

## ■全景扫描

### 一周ETF

## 场内ETF近八成上涨

上周,市场再度走高,上证指数周涨幅达2.77%,场内ETF近八成收红,上证企债30ETF周涨幅达10.09%,涨幅最大。上周A股ETF整体净申购14.825亿份,华泰300ETF、上证50ETF上周规模增长均逾10亿份。

上交所方面,华泰300ETF上周净申购10.36亿份,周成交达212.17亿元;上证50ETF上周净申购12.05亿份,周成交182.72亿元;上证180ETF上周净申购0.8亿份,周成交56.89亿元。深交所方面,深100ETF上周净赎回0.552亿份,期末份额为25.79亿份,周成交额为32.81亿元。QOFII方面,南方A50上周规模下降0.965一份,期末份额为24.64亿份。(李菁菁)

## ETF融资余额增长40亿元

交易所数据显示,截至1月15日,两市ETF总融资余额较前一周提升40.43亿元,达841.93亿元;ETF总融券余量较前一周下降1.04亿份,至8.18亿份。

沪市ETF总体周融资买入额为76.44亿元,周融券卖出量为16.92亿份,融资余额为714.43亿元,融券余量为5.97亿份。其中,上证50ETF融资余额为198.25亿元,融券余量为1.45亿份。

深市ETF总体周融资买入额为14.22亿元,融券卖出量为4.40亿份,融资余额为127.50亿元,融券余量为2.21亿份。其中,嘉实沪深300ETF融资余额为92.69亿元,融券余量为1.22亿份;深证100ETF融资余额为28.50亿元,融券余量为0.48亿份。(李菁菁)

### 一周开基

## 标准股基净值上涨2.92%

上周上证指数报收3376.50点,周涨幅为2.77%。可转债基金继续受到追捧,股基平稳上行,标准股基净值上涨2.92%。海通证券数据统计,415只主动股票型基金周净值平均上涨3.36%,281只指数型股票基金净值平均上涨2.26%,409只主动混合型开放式基金平均上涨2.48%,8只主动混合封闭型基金净值平均上涨3.29%。QDII基金本周大多下跌,QDII股票型基金和QDII债券型基金分别下跌0.60%和0.15%。债券基金方面,指数债基上周净值上涨0.90%,主动封闭债券型基金上周净值上涨0.54%,主动开放债基净值上涨0.69%。其中,纯债债券型、可转债债券型、偏债债券型、准债债券型涨幅分别为0.39%、2.17%、1.02%、0.72%。货币基金与短期理财收益有所回调,年化收益平均在4.5%左右。

个基方面,主动股票型基金中,汇添富移动互联表现最优,上涨11.21%。指数型股票基金鹏华中证信息技术表现最优,上涨7.80%。债基方面,博时信用C表现最优,上涨4.49%。QDII基金中表现最好的是汇添富黄金贵金属,上涨5.23%。(海通证券)

### 一周封基

## 交易型债基净值表现优异

上周,纳入统计的6只传统封基净值普涨,周净值平均上涨3.54%。二级市场表现弱于净值,平均涨幅为1.95%,折价率再度扩大,当前平均折价率为12.65%。股票分级基金母基金净值平均涨幅为2.2%,在传媒等小盘股的带领下,鹏华中证信息分级以单周净值7.8%的涨幅领涨,而前期强势的资源和券商则继续回调,对应分级基金母基金的净值表现不佳。激进份额在杠杆放大下,周平均净值涨幅为3.7%。

央行续作前期到期的MLF,稳定了因新股申购而趋紧的资金面,上周债市出现反弹。非分级封闭式或定期开放式债券型基金净值继续普涨,净值平均涨幅为0.63%,二级市场平均价格上涨0.99%。债券分级基金母基金和激进份额平均净值表现优异,涨幅分别为4.31%和8.79%。(海通证券)

## ■操盘攻略

### □招商证券 宗乐

去年7月份以来,股票市场终于走出了震荡格局,开始向上突破。特别是在央行降息之后,在蓝筹股的带动下,上证综指在年末两个月加速上涨,市场风格由成长逐渐切换至价值。

今年以来,各主要股票指数均保持着震荡向上的态势,但振幅明显加大,成交量则有所缩减。在经历了前期因资金和预期推动的快速上涨之后,由于缺乏来自经济基本面的足够支持,市场短期波动加大应属正常现象,农历新年之前市场或现短暂调整,但牛市的总体趋势不会发生改变。

去年年中以来,我们持续建议投资者增配蓝筹风格基金。时至今日,蓝筹股的低估值已经得到了一定程度的修复。相比之下,一些绩优成长股的涨幅则明显落后。展望未来,市场风格将如何演变仍较难判断,我们建议基金投资者现阶段采取均衡配置的策略,静观其变。

债券投资方面,我们认为经济动力不足、利率水平下行以及通胀持续处于低位,仍然是债市继续走牛的基础,但由于债券市场已经历了去年一整年的大牛市,2015年将呈现相对均衡的市场格局,未来的债券投资难度将会加大。利率债和信用债品种仍具有一定的投资空间,但同时也都存在着潜在波动风险,因此在做投资时需要根据各类资产的相对表现进行波段操作,获取价差收益。

### 大类资产配置

尽管近期股市波动加大,但我们认为牛市的长期基础没有发生根本改变,因此建议风险承受能力较强的投资者继续维持较高的权益类资产配置,即以60%为偏股型基金配置中枢,将剩余资金平均分配于债券型基金和货币市场基金。对于风险承受能力较低的投资者来说,可以适当降低权益类基金的配置,偏股型基金、债券型基金和货币市场基金的资金分配可以依照3:3:4的比例为中枢,并

### □天相投顾 胡俊英

在A股和债券市场联袂走强的背景下,2014年转债市场以大涨实现完美收官,天相转债指数全年回报56.14%,跑赢股指,转债基金也取得了靓丽的业绩表现。据天相投顾统计,16只可转债基金年内平均净值涨幅高达69.54%,成为最赚钱的基金品种。其中,建信转债、长信可转债和博时转债三只基金的涨幅均超过90%。2015年以来战绩依然显赫,19只可转债基金取得了8.81%的收益,高于同期开放式积极投资偏股型加权平均业绩3.71个百分点。3只可转债分级基金也因净值大幅上涨,其B类份额相继触发上折份额折算条款。

究其原因,首先2014年以来至今股债市场延续双牛的走势,可转债是兼具“债性”和“股性”的双重特征,在股票超过转股价格并上涨时,可转债价值中的股票看涨期权价值就会上涨,从而体现为“股性”,这时可转债的价格波动与股市同向。在11月降息后正股上涨带动转债上涨,而转债估值持续提升以及债性到期收益率下降是转债持续表现抢眼的主要原因。可转债基金以可转债为主要投资对象,可转债基金集体走强与其股债兼具的投资特性直接关联。

其次,2014年四季度以来大盘蓝筹股启动并引领大盘飙升,目前市场上的可转债正股以上大盘蓝筹股居多,16只可转债基金三季度前五大重仓券种重仓规模在2.9亿元以上且持有数量在7个以上的为石化转债、中行转债、平安转债、工行转债、国电转债、民生转债,可以看出,这些转债正股均是近期在A股中涨得风生水起的个股,

### 风险偏好较高投资者的配置建议

### 风险偏好较低投资者的配置建议

来源:招商证券

根据个人偏好做适当调整。

### 偏股型基金

近期股指波动加剧,市场风格将如何转换难以判断,因此我们建议基金投资者在价值与成长之间维持较均衡的配置。投资者可以通过两种方法实现上述均衡,一是直接申购均衡风格基金,二是将资金均衡分配于价值风格基金和成长风格基金当中。尽管市场风格变幻莫测,但可以肯定的是,传统行业和新兴产业都蕴藏着巨大的投资机会,今后将会涌现出一大批优秀公司。市场成熟度提升,个股分化加大,有助于机构投资者发挥专业优势,深度挖掘优秀公司,获取超额收益。因此在选择主动投资的偏股型基金时,基金投资者应重点关注基金经理的选股能力,获取alpha收益。当投资者看好某一行业或主题的

## 可转债基金:股债兼得

四季度以来(截至2015年1月16日)涨幅简单平均为78%,有效分享了蓝筹股的上攻行情。

第三,可转债基金可以在场内进行质押回购,在无风险利率持续走低的债券牛市,可以进行放大杠杆操作。三季度末可转债基金杠杆水平为2.39倍,高于债券型基金整体1.45的杠杆水平。

2015年以来,转债市场延续强势,转债个券处于普涨之中,可转债基金继续成为收益率最高的基金品种。在证券市场参与热情提高但波动风险加大的情况下,可转债攻守兼备,将是2015年贯穿全年较好的投资品种,继续关注以可转债为主要标的的可转债基金。

2015年宽松的政策环境有望延续。2014上半年财政支出力度较大,下半年以来货币政策频出,且从定向宽松转向全面宽松,地产政策持续松动以对冲房地产下行周期整体形成了“宽货币、紧信用”格局。2015年国内经济仍处于三期叠加和新常态的变革期,预计2015年经济增速可能继续小幅下行,在7%左右,经济下行压力较大。基于经济尚未回稳、通胀压力小,2015年央行货币政策操作仍然维持宽货币的基调,全面降息、降准有望持续,为股市提供了宽松的流动性环境。货币宽松有助于无风险利率下行,同时提升投资者风险偏好,正股的价值具有长期提升的可能性。

2015年改革红利继续释放,改革和制度创新支撑股市走牛。2014年是改革的筹划期,各方开始细化各项改革的具体方案,全年深改组先后召开了七次会议,对财税改革、司法改革、户籍改革、土地改革等任务推

未来投资机会时,可以配置与之相对应的指数型基金,获取beta收益。

### 债券型基金

需要指出的是,除了那些合同中明确规定不投资可转债的纯债基金之外,其他类型的债券基金都将或多或少的受到股票市场波动的影响。例如,可转债基金2014年的平均收益远超股票型基金。可见,可转债基金在牛市中的进攻性并不亚于偏股型基金,预期收益和风险处于中高等水平,因此不是严格意义上的固定收益类产品。从组合配置的角度出发,我们建议基金投资者选择那些单纯投资固定收益资产的债券型基金,平滑组合波动。在选择单只债基时,可以重点考察基金经理的券种配置能力。

基金业协会近日发布了《中国证券投资基金业协会估值核算工作小组关于2015年一季度固定收益品种的估值处理标准》的通知。新《标准》规定,对于国债、地方债、政策性金融债、公司债、分离债存债、企业债而言,估值应采用第三方估值机构的估值价格;可转债仍采用收盘价估值;私募债和资产支持证券这类交易极度不频繁的品种,采用成本法估值。在当前使用的估值方法中,对于交易所债券普遍采用收盘价进行估值。从历史情况来看,交易所债券收盘价与中债估值价和中证估值价之间一直存在一定的差异,因此,预计一季度新《标准》的实施会对债券基金净值产生一定程度的影响,基金投资者可关注债券基金有关估值处理的相关公告。

### 货币市场基金

投资者可以将货币市场基金作为现金管理工具,满足日常的流动性需求,在选择单只基金时要精选那些规模较大、流动性管理能力出色、静态收益较高的货币基金产品。此外,在新股密集发行期和农历新年之前等特殊时点,市场资金面趋紧有利于货币基金提高收益,投资者可提早布局。

## 可转债基金:股债兼得 攻守兼备

出了具体的纲领性文件。十八届三中全会全面深化改革共涉及到15个领域的60项任务至今已基本全部启动。2015年将是改革从筹划到落实的关键年份,改革全面深化有望进一步推进,转型推动下实体经济进一步活跃,改革预期有望为证券市场带来想象空间。此外,沪港通开启,A股可能进入MSCI指数,海外资金有望流入A股市场。在政策环境宽松和改革红利释放的背景下,权益市场和债券市场双牛的格局将延续,但受刚性兑付可能被打破和大类资产轮动等因素的影响,债市在2015年震荡加大,调整风险将高于以往。而股债兼得、可攻可守的转债行情有望延续。

转债即将进入快速萎缩期,稀缺性凸显。2014年触发赎回的转债共14只,因转股减少的转债额超过700亿元,截至2015年1月16日,可转债市场存量余额1057亿元。从目前拟发行转债的规模来看,大约有330亿元,新增供给较2014年明显减少。而从需求来看,进入2015年之后正股市场的波动性明显加大,转债在大类资产配置中的重要性提高,一些新增资金如公募可转债基金、银行理财等对转债投资的热情也更加明显。转债供给和需求不平衡,其稀缺性凸显,供需不平衡提升了转债市场的估值,有望迎来系统性和结构性行情。

值得注意的是,2015年以来转债估值快速提升,转股溢价率从以往的10%以下提升至17%的水平,刚上市的格力转债转股溢价率高达38.06%(2015年1月16日),隐含着转债风险的加大,投资者需注意短期调整压力。作为有专业管理团队的可转债基金为投资者提供了参与可转债的良好投资渠道。